

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学 号: 200209029

UDC \_\_\_\_\_

厦 门 大 学  
硕 士 学 位 论 文

中国资本管制的现状和效果分析

Analysis of China' s Capital Controls: Situation  
and Effectiveness

刘伟平

指导教师姓名: 黄梅波 教授

专 业 名 称: 世 界 经 济

论文提交日期: 2 0 0 5 年 4 月

论文答辩时间: 2 0 0 5 年 5 月

学位授予日期: 2 0 0 5 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2005 年 4 月

## 厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文而产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

## 内容摘要

中国一直被认为是实行较为严格资本管制的国家。从上个世纪 80 年代以来，中国在放松资本管制，实现资本自由流动的进程上从来没有停止过，因此，大量的国内学者关注的焦点是怎样实现资本项目自由化，资本项目自由化的顺序应该怎样安排。但是，1997 年东亚的金融危机给我们敲醒了警钟，它表明，在还没有建立足够完善的金融监管体制和拥有健康的金融部门时，实行资本自由流动会有很大的风险。尽管如此，国内对中国资本管制状况的研究和分析仍然十分有限。因此，本文希望运用定量的手法对中国资本管制进行一个详细地分析、了解，这对于我们国家更快、更安全的进行金融改革有很重要的意义。

全文分成四章，第一章介绍资本自由流动和资本管制的相关理论，重点对资本管制的目的、管制的手段和效果进行理论阐述，为后面的论述提供理论依据。第二章回顾和分析智利资本管制的经验，结论是：智利资本管制在短期内是有效的，但其效果被夸大了。该结论为后面分析中国资本管制提供了参照。第三章首先回顾了中国实行资本管制的历程，并总结了现阶段中国资本管制的内容和特点，得到的结论是：中国的资本管制在过去 20 多年中的总体水平是比较严格，但上世纪 90 年代以来已经有了较大的放松。最后，该部分对资本管制的效果从几个衡量标准进行分析，分析后得出结论：中国的资本管制整体而言是有效的，在部分方面效果较差。文章的最后一章经过讨论认为，中国现阶段仍然需要一定的资本管制措施，但资本管制的方法需要改进，使其更为有效，与此同时，一些配套的改革也需要加快进程。

本文在研究过程中，注意理论性和现实性相结合，即结合资本管制的理论和中国的现实情况演化出评价中国资本管制效果的标准。本文在研究方法上，主要以定性为主，在分析中国资本管制程度时对已有的模型进行修改，得出自己的模型。

**关键词：**资本管制；管制效果；监管体系

## Abstract

China has been considered to implement capital control policy strictly all the time. From 1980s, China has been loosening the controls and liberalizing capital account, so a lot of Chinese economists focus on how to liberalize China's capital account and how to order this process. East Asia's finance crises in 1997 gave us lessons that there would be big risk of capital mobility if we haven't established a good finance supervision system and have a good finance structure before liberalization. Thus, this paper wants to analyze China's capital control based on econometric tool, because all this will benefit our country's finance reform.

The paper is divided into four sections, Section I reviews correlation theory about capital mobility and capital control, this would provide theory support for the following analysis; In Section II I provide an overview of Chile's controls system, from the overview we can make conclusion that Chile's capital controls were effective in short turn but not in long turn, and the effectiveness of Chile's controls has been exaggerated. In Section III I review China's capital controls from 1980s to now firstly, then analyze and summarize the character of China's controls. The conclusion is that the degree of controls is high in the past 20 years, but from 1990s, this condition has changed more. At last, I discuss the effectiveness of China's controls and make conclusion. Finally, Section IV I believe that China still need some capital control policy, but the technique must change in order to make it more effective, and some reform also must speed up at the same time.

During the course of the study, the paper combines the theory and reality, considering the theory of capital and reality of China, then evolve the standard of China's controls. As for the research methods, the paper mainly uses qualitative method, and considers quantitative method as well.

**Key Words:** Capital Controls; Control Effectiveness; Supervision System.

# 目录

引言.....	1
第一章 资本管制的相关理论.....	3
第一节 自由流动还是资本管制.....	3
第二节 资本管制的政策目标、成本和类型.....	5
第二章 智利的资本管制：经验与启示.....	11
第一节 智利资本管制的进程.....	11
第二节 智利资本管制的经验和启示.....	17
第三章 中国资本管制的有效性分析：现状与评价.....	21
第一节 中国资本管制的现状.....	21
第二节 评价中国资本管制程度的一个模型分析.....	27
第三节 中国资本管制的有效性分析.....	31
第四节 与智利资本管制的比较.....	41
第四章 中国资本管制的前景.....	43
第一节 中国资本管制所面对的问题.....	43
第二节 中国继续资本管制的必要性.....	46
第三节 中国资本管制的改革.....	48
结论.....	53
参考文献.....	54
后记.....	58

# Contents

<b>Introduction .....</b>	<b>1</b>
<b>Chapter 1 The Correlative Theory of Capital Control .....</b>	<b>3</b>
Section 1 Free Capital Mobility or Capital Control .....	3
Section 2 Objectives, Cost and Type of Capital Control .....	5
<b>Chapter 2 The Experience and Revelation of Chile's Capital Control .....</b>	<b>11</b>
Section 1 The History of Chile's Capital Control .....	11
Section 2 The Experience and Revelation .....	17
<b>Chapter 3 The Effectiveness of China's Capital Control .....</b>	<b>21</b>
Section 1 Actuality .....	21
Section 2 A Model About the Degree of China's Capital Control .....	27
Section 3 The Analysis of Effectiveness.....	31
Section 4 Comparison to Chile's Experience .....	41
<b>Chapter 4 Foreground of China's Capital Control .....</b>	<b>43</b>
Section 1 The Challenge of Chinese Capital Control .....	43
Section 2 The Need of Capital Control .....	46
Section 3 Reform .....	48
<b>Conclusion .....</b>	<b>53</b>
<b>Reference.....</b>	<b>54</b>
<b>Postscript.....</b>	<b>5</b>

## 引 言

从上个世纪 80 年代以来，资本自由流动一直是国际经济发展的潮流，许多发展中国家也顺应这个潮流，开始实现资本自由流动，其中以拉丁美洲和东南亚的大部分国家为代表。然而，从上个世纪 80 年代末期到 90 年代，曾经被认为因实行资本自由流动而带来益处的拉丁美洲和东南亚地区先后陷入金融危机，而危机的主要根源之一就是资本自由流动带来了国际短期游资对本国脆弱的资本市场进行投机。此时，实行资本管制政策的智利和中国却在各自地区的金融危机中独善其身，因而，许多经济学家以此为由认为资本管制对于发展中国家而言还是非常有必要，特别是在这些国家的金融监管体系还不健全，资本市场还非常脆弱的情况下，资本自由流动使得金融危机不可避免（Krugman, 1999）。对此，坚信资本自由化才是唯一选择的经济学家也给予了反击，有许多针对智利资本管制的文章指出，智利的资本管制并不像人们所说得那么成功，资本管制的效果往往被夸大了（Edwards, 1998, 1999）。因此，是不是应该实行资本自由流动？资本管制是否有效？这些问题成为近年来国际经济学界争论的焦点。

中国一直被认为是实行较为严格资本管制的国家，而中国成功地避免了 1997 年东亚金融危机的波及也被许多国内外经济学家认为是资本管制起的作用。但是，对中国资本管制的状况和效果却很少有人进行详细地分析和实证检验。国内关于资本管制的文章一直停留在从理论方面论述资本管制的作用、效果（张斌，2002，2003）。许多国内的学者关注的问题往往是怎么进行资本项目自由化，资本项目自由化的顺序应该是怎样的（高海红，2002；易宪容，2002）。对此，本文的写作的目的就是希望能对中国的资本管制进行全面地了解，并用实证分析的手段来衡量其效果，从另一个角度关注中国资本项目的改革。

本文的第一部分论述资本管制的相关理论，对资本管制理论进行必要的梳理，为后面的分析提供依据；第二部分对智利资本管制的经验进行回顾、分析，希望给后面中国资本管制的分析提供一个参照，进行对比；第三部分则是本文的重点，具体从中国资本管制的现状评述到资本管制效果的检验，全面地分析中国的资本管制状况；文章的最后一部分就现阶段中国是否还需要资本管制进行讨论，并对进一步完善中国的资本管制，使其发挥作用提出一些看法。



## 第一章 资本管制的相关理论

### 第一节 自由流动还是资本管制

资本自由流动，是指国内的机构或个人在无需国内政府批准的情况下就可以将投资资金汇入国内或汇出国外，并可以按官方汇率在本币和外币间自由兑换。而资本管制则刚好相反，是一国通过对资本项目的交易活动进行管制而期望达到抑制资本自由流动（流入或流出一国）或者影响资本流动特征的措施。长期以来，资本自由流动是否能够带来绝对的好处，或者说是否需要一定程度的资本管制，一直是经济学家和政策制定者争论的焦点。

支持资本自由流动的部分学者认为，国际资本流动为证券投资多样化及分散投资风险提供了机会。而在古典经济学中，资本的自由流动使储蓄在全球范围内进行更为有效的分配，使资源得以流向最能发挥其效用的地区和领域（Fischer, 1998）。对具体某个国家，资本自由流动主要有两方面的好处：其一，资本自由流动能够吸引更多的外资。当一个国家允许资本自由流动之后，外国投资者将不会担心资金会被套住，因此更愿意在该国进行投资。这个国家就可以利用更多的外国投资对经常项目的赤字和更快的资本形成进行融资；其二，资本自由流动能提高国内经济效率及生产力。持有这种观点的学者认为解除资本管制会减少一些对市场运作的重要扭曲，从而提高资源配置的效率。此外，还有观点认为，资本流动对一些新兴工业国或发展中国家而言，还有助于建立地区或全球金融中心，有助于使本国货币成为国际货币以及有利于本国居民对冲来自国际贸易的风险等（李山、李稻葵和朱天，2001）。

然而，一些经济学家也指出，信息不对称是资本市场的一个关键特征，

这一特征使资本自由流动所能起的资源配置功能大打折扣（Joseph Stiglitz, Weiss Andrew, 1981）。而且有学者认为资本自由流动使一国吸引到的外资更多的是短期资本，短期资本的流入对国内的储蓄有直接的挤出效应，从而降低了其净效果。Edwards（1996）从计量分析角度证明了这种挤出效应确实存在。更为关键的是，短期资本的大量流入对于一个缺乏健全高效金融体制的国家来说，意味着将承受更多的不稳定风险。此外，Dani Rodrik（1998）通过对多个国家经济发展情况进行严谨的分析后，并没有发现资本项目的自由兑换和经济增长之间有任何关系。因此，对资本自由流动能带来好处持怀疑态度的学者认为资本自由流动的好处是有限的，而对其带来的一些负面影响，一定程度的资本管制是必要的。

上个世纪 80 年代以来，经济全球化和一体化在西方主要发达国家的推动下日益深化，而作为其中的一个组成部分的资本自由流动也被认为是理所当然，许多新兴工业化国家和发展中国家也纷纷进行了资本项目的开放，实行资本自由流动。但到了上世纪 90 年代的后半段，东南亚国家、俄罗斯和巴西相继爆发了金融危机，使人们清楚地看到资本自由流动的负面作用，与此同时，实行资本管制的中国却成功地抵御了金融危机的侵袭，一时间，是否实行资本管制，资本管制的效果如何又成为学界和政界关注的焦点。那么，我们怎样看待资本自由流动和资本管制呢？

一般认为，资本自由流动所会带来的负面作用主要有以下几点：（1）固定汇率制下的资本自由流动使得国内货币当局丧失了货币政策的独立性，从而丧失了利用货币政策稳定宏观经济的政策空间；（2）当投资者对宏观经济基本面或者是国内微观经济结构的信心动摇时，资本的自由流动可能会带来货币危机和金融危机；（3）某个时期资本突然间大量的涌入经常会导致国内需求的膨胀和价格上升，实际汇率在价格上升的作用下升值，国内产业的出口竞争力下降；（4）当国内资本市场发育不完善，市场监管

不健全时，资本的自由流动会带来很多投机性资本，破坏国内资本市场的稳定和持续发展；（5）当国内对于产权或者是收入保护不力时，资本自由流动可能会带来大量的财富转移，破坏国内资本积累的经济增长。而发展中国家所具有的一些共同特征：往往实行固定汇率制；金融体制不健全，资本市场不发达；市场监管不健全；经济结构较为单一、脆弱等。所有这些正好是资本自由流动带来负面影响所依赖的条件。这也是为什么发展中国家在国内问题还没解决前就匆忙实行资本自由化，最终会爆发危机的原因之一。许多经济学家已经看到了这一点，因此反对发展中国家匆忙的实行资本自由流动，如 Krugman（1999）就认为：“迟早我们得至少要走一段回头路：那些不适合加入货币联盟或实行汇率自由浮动的国家要限制资本流动。”

对此，我们可以发现，关于资本自由流动还是资本管制的两种观点并不是完全对立的，结合两种观点，可以支持一个日益形成的共识：只有在包括宏观经济平衡和审慎的银行监管与调控在内的所有其他因素都是安全的情况下，资本项目的管制才能完全的放开（McKinnon, Ronald I. 1993）。换句话说，发展中国家并不是不要实行资本自由流动，而是应该在国内宏观环境稳定，经济结构和金融体制已经基本健全或完善的情况下才能取消资本管制，这样才能避免资本自由流动带来的负面冲击。而在此之前，一定程度的资本管制是必要的。

## 第二节 资本管制的政策目标、成本和类型

### 一、资本管制的政策目标

作为限制资本自由流动的负面影响而所采取的一种政策措施，资本管制的政策目标或者管制的作用最直接的便是限制资本流入或流出的数量和流动的构成。但是，如果从更深层次考察资本管制的政策目标，限制资本

流动的数量和构成仅是实现政策的工具，而不是资本管制的最终政策目标。具体而言，资本管制的主要政策目标（或作用）有以下几点：

1. 次优选择。由于国内金融市场的不完善而导致了广泛的市场失效时，适当推行资本项目的管制能够增大经济福利，但这种管制也只能是一种次优选择，较之完善的市场机制是有福利损失的。要使这种选择有更大的经济福利，需要增大信息披露，完善金融市场，并对国际资本流动的构成进行更为严格的控制。

2. 维护国家货币政策的独立性。开放经济下的宏观经济模型（以蒙代尔—弗莱明模型为代表）表明如果一个国家实施了固定汇率和放任资本自由流动的政策，国内的货币政策将难以影响国内的利率水平（利率平价下国内利率必须和国外利率保持在同一水平上），对调节国内产出和就业能力就无能为力。如果能够成功地实施资本管制，货币当局就可以集中考虑国内的政策目标而只需较少顾及国际市场走势，从而能够通过调整利率进而影响产出水平和就业。

3. 保持国内货币金融的稳定。实行资本管制的相关动力还在于，希望在面对持续资本流动的局面下，管制能维护货币和金融的稳定，特别是当管理当局关注以下两种情形时：（1）大规模的资本流入引发的通货膨胀压力；（2）由于经济运行中存在隐含的汇率担保以及对汇率的过度干预，使得银行和公司部门盲目扩大外币头寸。

4. 维护国内金融市场的有序发展。一般认为，金融市场存在着广泛的信息不对称，所造成的逆向选择和道德风险行为为以后的金融市场动荡埋下了祸根。而发展中国家或一些新兴工业化国家的金融市场监管体系和风险防范机制及约束机制都很不完善，如果过早的开放金融市场，外部热钱（hot money）短时间的大量涌入或涌出会使逆向选择和道德风险行为成倍扩大，而有效的资本管制措施可以为金融市场改革和发展赢得时间。

5. 保障国内的资本积累和经济增长。考虑到人力资本的作用，发展中国家的投资回报率不一定高于发达国家。更重要的是，发展中国家对于产权的法律保护（这里不仅仅只对既定财产权利的保护，还包括个体获取财产权利的保护）不完善，这些都有可能造成国家的资本积累流向国外，最终严重损害了国家的资本积累和经济增长<sup>1</sup>。资本管制在一定程度上可以加大这种资本流出的成本而达到保障国内资本积累的目的。

## 二、资本管制的效果和成本

对资本管制效果的衡量首先应该考虑资本管制对资本流动的影响和管制的政策目标的实现，这些目标包括我们上面所提到的支持汇率的稳定，维护货币政策的独立性，或是维护国内宏观经济和金融的稳定等。另外，在衡量效果时，许多文献考虑到国内利率和国际利率之间的差异，因为资本管制倾向于为国内和国际金融市场之间制造一个利率差。但是，这种利率差本身就会滋生出资本逃避。因此，资本管制的效果就取决于在这种存在逃避成本的情况下还会有多少资本会进行逃避。如果资本管制是有效的，那么资本流动对国内利率的变化的敏感度就会很小，那么管理当局就可以把精力集中于国内的经济目标中来。

如果我们不考虑资本管制是否有效，实行资本管制还是会带来一些成本。

1. 实行资本管制，特别是实行大范围的资本管制，不仅仅会对一些管理当局不希望有的资本流动产生影响，也会影响一些不需要排斥的资本流动。在实行资本管制的时候，管理当局有时很难区分哪些是短期资本哪些是长期资本，因为短期贷款在被多次进行滚动式重复发放后就具有长期资

---

<sup>1</sup> 对于发展中国家或转型国家而言，产权保护的法律规定不健全导致的资本外逃只是一方面的原因。还有一个更重要的原因是由于经济的快速发展和制度建设、市场经济观念的滞后，从而导致财富分配格局发生剧烈变化。在这一变化过程中，有许多财富以非法途径流入私人部门，将这些财富转移到国外是一项保全非法收入的途径之一。

本的性质，长期性的资本市场工具也可能在很短的时间内在二级市场上出售。即便外国直接投资，其投资者也很可能通过抵押融资和货币结构调整改变资本的期限结构。因此，资本管制如果要限制一些投机性的短期资本也可能会影响一些正常的资本流动。

2. 为了使管制有效的执行，资本管制需要承担一定的管理成本，特别是在需要堵住逃避管制的漏洞时更是如此。随着向国外转移资金渠道的扩大，执行资本管制、调查违法嫌疑、贪污，处理违反资本管制者的成本提高了。执行资本管制中需配置的机构、人员、财力和物力增加了资本管制的成本，而且资本管制往往涉及多个部门，难以做到事权的相对统一，常常政出多门，信息收集、沟通和协调成本相对较高。资本管制还有可能在一些权力部门和机构滋生腐败。

3. 运用资本管制来保护国内的金融市场一定程度上会延误金融市场的一些重要的改革进程，也会阻碍私人部门适应不断变化的国际环境。资本管制将国内经济与国际经济在一定程度上隔离开，因此它使国内经济存在的扭曲现象得不到及时纠正。长期的扭曲将降低经济的运行效率并阻碍正常的经济增长。

4. 资本管制无形中会减弱政府和私人部门的市场洞察力，从而使该国更难接受国外的资本。资本管制还使投资者对本国市场的负面评价增加，使国家取得外资更困难或成本更高，使国内企业的财务成本增加，并限制了企业在全世界范围内分散投资风险，降低了它们的国际竞争力。

### 三、资本管制的类型及其作用机制

对跨国资本流动的管制所包括的范围很广，不同国家也有不同的方法。我们可以把这些方法按照以下两种内容给予归类：（1）管制型（Administrative），或者说是直接管制型；（2）市场导向型，或者说是间接

管制型。大部分情况是，在面对某个时期大量的资本流动时所采取的资本管制措施往往不是孤立的，而是多种管制措施互相结合。

直接的或管制型的资本管制一般通过完全的限制手段，设定明确的数量限制或设置一个表决机制（往往是有法规条文做后盾或是比较任意的）来对资本交易及相关的支付和资金的交换进行限制。直接管制型的管制大多会寻求直接影响有关跨境金融交换的数量。最具代表性的做法是直接参与银行系统去控制资本的流动。

间接的或市场导向的资本管制主要通过增加成本的方法来限制资本的流动和相关的交易。这种管制方法可以有多种具体的操作形式，如双重的或多重的汇率体制，对跨境金融交易收取明确的或不明确的税收（如托宾税），此外还有一些其它的价格导向的措施。根据不同的管制方式，市场导向的管制对特定的交易有的只会影响价格，有的则对价格和数量都会产生影响。

1. 实行双重或多重汇率体制，是对不同类型的交易实行不同的汇率。管理当局为了控制投机性资本的冲击，可能分裂国内的货币市场，要求或指导国内金融机构不对投机者进行借贷，使这些投机者不能建立短期国内货币的净的空头寸（A Net Short Domestic Currency Position）；同时，管理当局对正常的外汇交易（一般包括进出口货物贸易、外国直接投资、有时还包括证券投资），要求银行按照正常的市场汇率与其进行交易。这种体制希望能对资本交易的数量和价格都产生影响。该汇率体制的实行可以应付过度的资本流入，防止汇率过度的波动对国际贸易产生不良影响。同直接型的资本管制一样，这种管制方式需要有履约法规来保证实施，这意味着要将国内居民的外汇交易与非居民的本币交易适当的分隔开来。

2. 对跨境资本流动征收明确的税收，指的是对对外金融交易强迫征收税收来减少这些交易的吸引力，或是对居民持有外国金融资产的收益和非

居民持有本国金融资产的收益进行征税，从而减少这种持有的收入或增加持有的成本。征收的税率则根据交易的种类和期限而制定。实际上，在能够有效地对国内资产和国外资产、居民和非居民区别征税时，对跨境资本流动征税是一种可供选择的资本管制措施。

3. 对跨境资本流动的间接税收措施，是指一些特定资本流动必须在央行存入一定比重的无息资金或保证金（主要指无息准备金，**URR**）的一种管制形式，这已经成为市场导向管制类别中最常使用的一种具体管制措施。在这种管制框架下，银行部门或非银行机构在引入资本或持有外汇净头寸时必须在央行的账户上存入一定比例的无息准备金。**URR** 制度通过使资本对本国利率水平更加敏感来限制资本外流。比如，当本国货币有贬值压力的时候，对银行实行百分百的 **URR** 意味着如果要把手中的本币换成外币，就相当于放弃了两倍的本币利率带来的收入。当然，通过减少收入的手段，**URR** 制度也可以限制资本的流入。**URR** 制度的具体形式可以根据所针对的特定交易类型而不同。

4. 其他间接的调整管制措施同样也是采取以价格和数量为基础的方法，对不同类型的交易和投资者进行区别对待。这些管制包括对银行部门的净外国资产进行监督；对长短期资本和居民和非居民的资产进行区别对待，进行非对称的市场开放；对外借款的特定信用保证额度等。如果没有严格意义的调整的管制措施，申报制度也经常被用来管制资本的流动。



Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”. Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库